

# 强于大市

# 化工行业周报 20260531

## 国际油价下跌，安赛蜜、尿素价格上涨

地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度。关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。

### 行业动态

- 本周(05.25-05.31)均价跟踪的100个化工品种中，共16个品种价格上涨，57个品种价格下跌，27个品种价格稳定。跟踪产品中23%的产品月均价环比上涨，67%的产品月均价环比下跌，10%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为NYMEX天然气、煤焦油(山西)、磷酸(澄星85%)、液氨(河北新化)、环氧丙烷(华东)；周均价跌幅居前品种为甲苯(华东)、高效氟氯氟酯、石脑油(新加坡)、甲乙酮(华东)、醋酸乙烯(华东)。
- 本周(05.25-05.31)国际油价下跌，WTI原油期货价格收于87.36美元/桶，收盘价周跌幅9.57%；布伦特原油期货价格收于92.05美元/桶，收盘价周跌幅11.10%。宏观方面，据伊朗迈赫赫通讯社30日报道，伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部说，伊朗对霍尔木兹海峡航运实施全面管理，所有商业船舶、油轮及其他民用船只须按照指定航线航行，并提前获得伊朗伊斯兰革命卫队海军许可。美军中央司令部30日在社交媒体发布消息证实，美军一架飞机29日在阿曼湾发射导弹击中一艘悬挂冈比亚国旗、试图驶往伊朗港口的货船，使其丧失航行动力，至5月31日，美军已致使5艘商船丧失航行能力，并强令116艘船只改变航向。根据EIA数据，截至5月22日当周：供应方面，美原油日均产量1,371.5万桶，较前一周增加了1.3万桶，较去年同期日均产量增加31.4万桶；需求方面，美国石油需求总量日均2,094.3万桶，较前一周增加了49.3万桶，其中美国汽油日均需求量925.6万桶，较前一周增加48.9万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量80,680万桶，较前一周减少1,240.0万桶。展望后市，短期地缘风险主导，需关注后续事态进展；中长期来看，待冲突缓和后，供应过剩压力或导致国际油价中枢下行，但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击，加剧国际油价波动幅度。本周NYMEX天然气期货收于3.29美元/mmbtu，收盘价周涨幅13.06%。EIA天然气库存周报显示，截至5月22日当周，美国天然气库存总量为24,830亿立方英尺，较前一周增加920亿立方英尺，较去年同期增加210亿立方英尺，涨幅为0.9%，同时较5年均值增加1,440亿立方英尺，涨幅为6.2%。展望后市，短期来看，中东局势紧张导致海外天然气价格上涨；中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能导天然气价格剧烈宽幅震荡。
- 本周(05.25-05.31)安赛蜜价格上涨。根据百川盈孚，5月26日安赛蜜主流报价调涨1万元/吨至6万元/吨，较去年同期上涨62.16%。供应方面，安赛蜜行业产出稳定，根据百川盈孚，本周国内安赛蜜产量为436吨，环比下降0.46%，行业开工率为67.70%，环比下滑0.30pct。需求方面，国内下游工厂以刚需采购为主，无明显放量。库存方面，根据百川盈孚，上周末安赛蜜工厂库存环比下降3.27%至799吨，为年内最低水平，本周末库存环比提升1.25%至809吨，仍处于年内较低水平。成本利润方面，三氧化硫等原料价格走高，安赛蜜生产成本有所提升。根据百川盈孚，本周安赛蜜行业毛利润环比提升0.92元/吨至1.58元/吨，行业毛利率环比提升13.13pct至26.33%。展望后市，我们预计安赛蜜实际成交价格或将上行。
- 本周(05.25-05.31)尿素价格上涨。根据百川盈孚，截至5月31日，国内尿素市场均价为1831元/吨，较上周上涨1.84%，较去年同期下跌1.77%。5月27日，印度国家化肥有限公司发布尿素招标公告，采购170万吨尿素，其中90万吨从印度西海岸入境，剩余尿素从东海岸进口。印度进口招标对市场情绪形成提振，但需求实质改善有限。供给方面，根据百川盈孚，本周国内尿素日均产量20.78万吨，较上周减少0.11万吨，减幅0.53%。需求方面，尿素需求有所走弱，根据百川盈孚，本周复合肥(不完全统计)平均开工率下降1.79pct至31.09%，三聚氰胺开工率下滑3.86pct至58.57%。库存方面，根据百川盈孚，截至5月31日，尿素行业库存量为111.82万吨，环比提升6.57%，同比下降19.55%。成本利润方面，根据百川盈孚，本周尿素行业平均毛利润为119.88元/吨，环比提升5.70%，同比下降37.80%。展望后市，基本面未实质性改善，我们预计短期内尿素价格或有所回调，但如果国内出口政策进一步明确，尿素价格有望继续上行。

### 相关研究报告

- 《化工行业周报 20260524》20260524
- 《化工行业周报 20260517》20260518
- 《化工行业 2026 年一季报综述》20260513

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 基础化工

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：赵泰

tai.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525100001

### 投资建议

- 截至5月29日，SW基础化工市盈率(TTM剔除负值)为26.87倍，处在历史(2002年至今)78.41%分位数；市净率为2.38倍，处在历史62.55%分位数。SW石油石化市盈率(TTM剔除负值)为14.16倍，处在历史(2002年至今)41.98%分位数；市净率为1.33倍，处在历史44.11%分位数。展望2026年，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。短期地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度，关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局持续向好成本顺利传导的精细化工龙头。中长期推荐投资主线：1、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；3、“双碳”、“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；4、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、莱特光电、蓝晓科技等。
- 6月金股：雅克科技，卫星化学。

### 风险提示

- 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；全球经济形势出现变化。

## 目录

本周化工行业投资观点.....	4
6月金股：雅克科技.....	5
6月金股：卫星化学.....	5
公告摘录.....	7
本周行业表现及产品价格变化分析.....	8
重点关注.....	8
风险提示.....	9
附录：.....	10

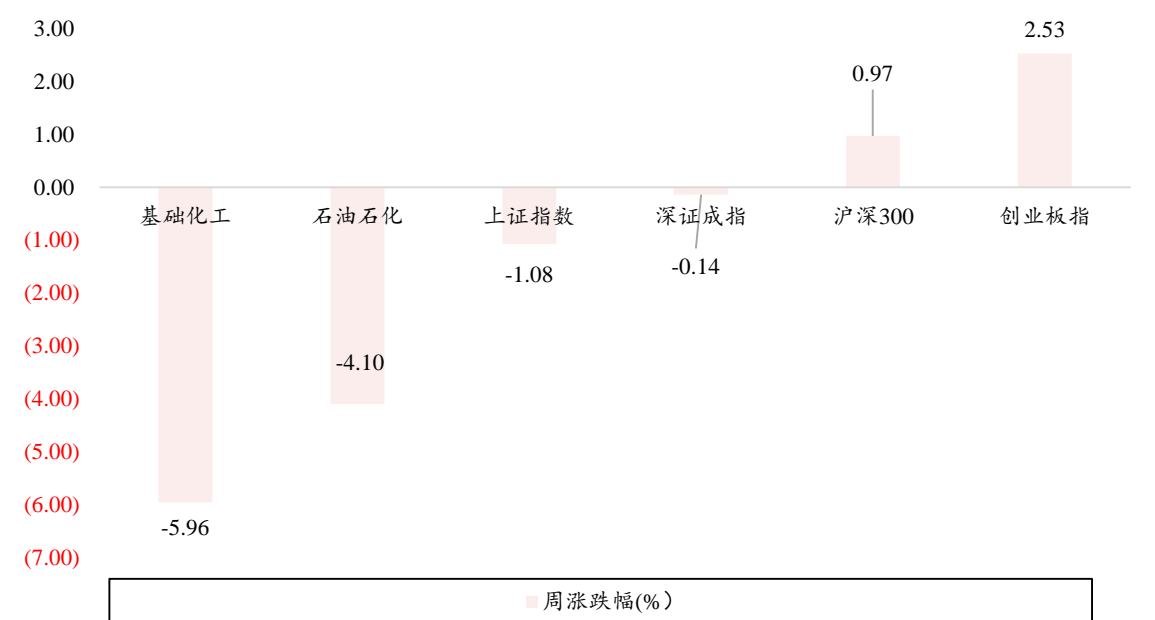
## 图表目录

图表 1. 本周 (05.25-05.31) 主要指数表现 .....	4
图表 2. 本周 (05.25-05.31) 均价涨跌幅居前化工品种 .....	9
图表 3. 本周 (05.25-05.31) 化工涨跌幅前五子行业 .....	9
图表 4. 聚合 MDI 价格、价差 (单位: 元/吨) .....	10
图表 5. 纯 MDI 价格、价差 (单位: 元/吨) .....	10
图表 6. 氨纶价格、价差 (单位: 元/吨) .....	10
图表 7. BDO (顺酐法) 价格、价差 (单位: 元/吨) .....	10

## 本周化工行业投资观点

**行业基础数据与变化：**本周（05.25-05.31）上证指数跌幅为 1.08%，深证成指跌幅为 0.14%，沪深 300 涨幅为 0.97%，创业板指涨幅为 2.53%。基础化工行业跌幅为 5.96%，在申万 31 个一级行业中排名第 28；石油石化行业跌幅为 4.1%，在申万 31 个一级行业中排名第 23。本周（05.25-05.31）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 16 个品种价格上涨，57 个品种价格下跌，27 个品种价格稳定。跟踪产品中 23% 的产品月均价环比上涨，67% 的产品月均价环比下跌，10% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为 NYMEX 天然气、煤焦油（山西）、磷酸（澄星 85%）、液氨（河北新化）、环氧丙烷（华东）；周均价跌幅居前品种为甲苯（华东）、高效氯氟氰菊酯、石脑油（新加坡）、甲乙酮（华东）、醋酸乙烯（华东）。根据同花顺 iFinD 数据，本周 WTI 原油期货价格收于 87.36 美元/桶，收盘价周跌幅 9.57%；布伦特原油期货价格收于 92.05 美元/桶，收盘价周跌幅 11.10%；本周 NYMEX 天然气期货收于 3.29 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 13.06%。新能源材料方面，根据生意社数据，2026 年 5 月 28 日碳酸锂-电池级基准价为 17.50 万元/吨，与本月初（17.70 万元/吨）相比下降 1.13%。

图表 1. 本周（05.25-05.31）主要指数表现



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

**投资建议：**截至 5 月 29 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 26.87 倍，处在历史（2002 年至今）78.41%分位数；市净率为 2.38 倍，处在历史 62.55%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 14.16 倍，处在历史（2002 年至今）41.98%分位数；市净率为 1.33 倍，处在历史 44.11%分位数。展望 2026 年，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。短期地缘冲突持续影响原油及部分石化产品供应与运输，加剧波动幅度，关注：1.大型能源央企；2.原料供应稳定且相对低成本的煤化工等龙头公司；3.供需格局较好成本顺利传导的精细化工龙头。中长期推荐投资主线：1、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；3、“双碳”、“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；4、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、莱特光电、蓝晓科技等。

## 6月金股：雅克科技

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 86.11 亿元，同比+25.49%；实现归母净利润 10.00 亿元，同比+14.77%。公司发布 2026 年一季报，26Q1 实现营收 19.73 亿元，同比-6.85%，环比-8.02%；实现归母净利润 2.67 亿元，同比+2.47%，环比+30.61%。

### 核心要点

**公司业绩稳健增长。**2025 年公司以电子材料和 LNG 保温绝热板材业务为主要发展方向，持续开拓新市场、新客户，进一步提高公司盈利能力，提升公司经营业绩，营收及归母净利润同比均实现增长。2025 年公司毛利率为 30.96%（同比-0.63pct），净利率为 11.96%（同比-0.31pct），期间费用率为 15.15%（同比+0.33pct），其中财务费用率为 0.97%（同比+1.32pct），主要系 2025 年借款增加利息支出增多以及汇率波动带来汇兑损失影响所致。26Q1 公司毛利率为 31.25%（同比+2.75pct，环比+3.87pct），净利率为 15.15%（同比+2.51pct，环比+7.42pct）。

**前驱体销售收入继续增长，江苏先科有序放量。**根据 2025 年年报，2025 年公司前驱体材料实现营收 21.11 亿元（同比+8.01%），毛利率为 44.79%（同比+3.66pct），销售收入继续增长，利润水平相应提升。公司半导体前驱体包括 high-k 材料、硅基材料和金属材料等，在研发方面已构建中国和韩国双研发部门；2025 年江苏先科半导体前驱体材料国产化项目的相关产品陆续通过国内客户端测试验证，产线陆续转入批量试生产，在保持高等级品质标准的同时产量逐步扩大；公司正在规划和积极布局前驱体金属原材料国产化，将为原材料供应链稳定安全和降低生产成本提供坚实基础。在其他电子材料方面，公司是国内显示光刻胶行业领先供应商，2025 年公司光刻胶及配套试剂实现营收 19.60 亿元（同比+27.65%），毛利率为 16.72%（同比-5.87pct）；2025 年公司电子特气实现营收 4.17 亿元（同比-11.12%），毛利率为 30.22%（同比+2.88pct），国家电网及特高压直流工程的大规模建设有望促进成都科美特六氟化硫绝缘气体的市场需求，同时公司内蒙古科美特项目（15,000 吨电子特气新产能）建设推进顺利，预计将于 26Q3 投入生产；2025 年公司硅微粉实现营收 2.88 亿元（同比+22.34%），2025 年华飞电子“年产 3.9 万吨半导体核心材料项目”原材料产线建设完成，雅克先科（成都）“年产 2.4 万吨电子材料项目”已有 9 条产线转入批量生产，开始为华飞电子批量供应半成品球形硅微粉，彭州地区的天然气和液氧等资源禀赋优势有利于球形硅微粉进一步降低生产成本。

**LNG 保温绝热板材需求持续增长。**2025 年公司 LNG 保温绝热板材实现营收 23.70 亿元（同比+44.94%）。根据 2025 年年报，受益于下游 LNG 大型运输船舶需求及液货舱超低温保温复合材料需求的持续增长，2025 年公司 LNG 保温板材和工程安装业务同比增长达到 57%。2025 年公司为沪东中华、江南造船、大连造船、招商海门和扬子江船业建造的多艘大型 LNG 运输船和燃料舱提供保温绝热板材，并为部分客户提供工程安装，由公司提供板材的全球首艘 MARKIII/FLEX 型大型 LNG 运输船顺利交付并投入使用。2025 年公司完成基于第四代绿色环保型发泡 HFO 的增强型聚氨酯泡沫材料和设计蒸发率为 0.07% 的 MARK III/FLEX+聚氨酯模块的 GTT 认证。公司 RSB、FSB 次屏蔽层材料在试用过程中表现良好，已获得业务订单。2025 年公司在手订单充足，长期盈利能力稳步增强。

### 盈利预测

预计 2026-2028 年归母净利润分别为 12.52/15.56/18.93 亿元，每股收益分别为 2.63/3.27/3.98 元。

### 风险提示

研发进度不及预期，半导体行情波动，汇率大幅波动风险。

## 6月金股：卫星化学

2025 年全年，公司实现营业收入 460.68 亿元，同比增加 0.92%；实现归母净利润 53.11 亿元，同比减少 12.54%；实现扣非归母净利润 62.92 亿元，同比增加 4.02%。2025 年四季度单季，公司实现营业收入 112.97 亿元，同比减少 15.52%；实现归母净利润 15.56 亿元，同比减少 34.61%；扣非后归属母公司股东的净利润为 20.54 亿元，同比增加 4.80%。

### 核心要点

**财务指标优化, 分红政策稳健。**2025 年公司毛利率为 22.31%, 较上年下降 1.25pct, 净利率为 11.52%, 同比减少 1.76 个百分点。期间费用方面, 2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.28%/1.13%/3.59%/1.90%, 同比分别持平/-0.52pct/-0.24pct/-0.35pct。截至 2025 年末, 公司资产负债率为 51.74%, 同比下降 3.89pct。公司预计 2025 年现金分红总额为 16.78 亿元, 分红比例为 35.70%。

**石化行业竞争格局重塑, 轻烃路线优势增强。**全球石化行业正由过去以扩张为主的阶段, 逐步转向以整合、出清和结构优化为特征的新阶段, 行业供给重心正在向低成本、大型化、一体化区域进一步集中。2025 年欧洲、日本、韩国等传统石化地区, 受能源成本高企、碳约束趋严、装置规模偏小、设备老旧以及需求恢复偏弱等多重因素影响, 加快推动裂解及基础化工资产的收缩与重整。全球乙烯原料多元化发展, 轻烃路线的重要性提升, 高油价和地缘扰动会快速抬升石脑油路线成本, 不同原料路线之间的成本差异、能耗差异和碳排差异被进一步放大, 公司是国内领先的乙烷裂解制乙烯企业, 竞争优势进一步增强。

**产业链一体化水平持续加深, 国际化市场开拓取得进展。**2025 年, 公司平湖基地年产 8 万吨新戊二醇装置, 嘉兴基地年产 9 万吨丙烯酸项目成功投产, 丙烯酸总产量实现“三年连增”, 同时公司加快年产 16 万吨高分子乳液、年产 30 万吨高吸水性树脂、年产 20 万吨精丙烯酸、年产 26 万吨芳烃联合装置等项目的建设, 促进轻烃综合利用高附加值产品的做精做深, 实现上游产品向下游高端产品的拓展。销售方面, 公司丙烯酸及酯、聚醚大单体、乙醇胺、高吸水性树脂出口量位居国内前列, 与全球超过 160 个国家地区的客户建立合作关系。公司将海外市场视为增长“第二曲线”, 未来将继续深化海外渠道体系建设, 开拓海外增量市场。公司项目建设持续推进, 一体化优势不断巩固, 同时国际化水平不断提升, 发展空间广阔。

### 盈利预测

公司一体化产业链优势突出, 轻烃工艺盈利能力提升, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 79.52 亿元、93.55 亿元、97.40 亿元, 每股收益分别为 2.36 元、2.78 元、2.89 元。

### 风险提示

海外天然气价格剧烈波动; 经济大幅下行; 政策风险导致生产受限或需求不及预期等, 在建项目投产进度不及预期。

## 公告摘录

【鼎龙股份】控股子公司鼎泽新材料在半导体 CMP 抛光液领域取得多项重大进展：获头部晶圆厂优秀供应商奖，自研 HKMG 氧化铝抛光液打破海外垄断并稳定供货；铜阻挡层抛光斩获新客户批量订单；碳化硅（SiC）衬底抛光液落地批量订单，自研磨料切入第三代半导体市场。公司已实现 CMP 抛光液全品类布局，产能充足，助力国产替代并巩固行业领先地位。

【奥克股份】参股公司武汉吉和昌（持股 37.71%）获证监会注册批复，获准在北交所公开发行股票，批复有效期 12 个月。吉和昌主营表面处理特种材料，本次上市有利于奥克完善资本布局，目前发行时间、价格尚未确定，对公司影响暂不明确。

【宝丰能源】公司作为有限合伙人出资 20,800 万元参与设立的北京北交联合羚跃柒号股权投资基金中心（有限合伙）已完成工商注册登记及私募投资基金备案。该基金出资总额 4.156 亿元，备案编号为 SAFU14，主要从事私募股权投资及创业投资业务。

【领湃科技】公司全资子公司湖南领湃锂能与柳州科易、北京科易买卖合同纠纷案件再审申请被湖南省高级人民法院驳回。此前重审判决支持湖南领湃获得货款 2,832.14 万元及相应利息，并由北京科易承担连带责任，后二审维持原判。本次裁定后案件进入执行阶段，但对公司利润影响仍存在不确定性。

【侨源股份】披露全资子公司与万华化学（四川）签订工业气体供应合同：2026 年 5 月 26 日，侨源气体（眉山）与万华四川签订 15 年氮气供应合同，不含税金额约 1.7 亿元，首次供气 3 年后买方有权终止并优先购买供气装置。万华四川为公司现有优质客户，无关联关系、履约能力良好。本次合作扩大业务规模，预计对公司未来经营成果产生积极影响，履行中存在政策调整、不可抗力等不确定性风险，不影响业务独立性。

【先达股份】全资子公司潍坊先达向公司现金分红 3000 万元；全资子公司济南先达从其控股子公司安徽先合分得现金红利 193.80 万元。上述分红均为合并报表范围内内部利润分配，不会增加公司 2026 年度合并利润，不影响整体经营业绩。

【兴欣新材】公司拟使用 1.55 亿元超募资金，向全资子公司安徽兴欣增资，用于投建年产 10,500 吨 4,4'-联苯二酚系列产品及 150 吨负载金属催化剂项目。项目建设期 3 年，分两期实施，预计投资回收期 3.7 年。同时，拟将剩余约 2,055 万元超募资金永久补充流动资金，占超募总额 7.92%。本次超募资金用完后将注销专户，事项尚待股东大会审议。

【恒坤新材】关于对外投资设立合资公司暨关联交易的公告。关联交易简要内容：厦门恒坤新材料科技股份有限公司（以下简称“公司、恒坤新材”）拟与恒申控股集团有限公司（以下简称“恒申控股”）、康文兵先生、王钢先生、厦门启明芯投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“启明芯”）共同出资设立合资公司（暂定名：厦门泓亘新材料科技有限公司，具体名称以工商行政主管机关核定为准，以下简称“合资公司”）（以下简称“本次交易”），合资公司拟从事半导体旋涂型功能性材料，包括但不限于旋涂介电层材料（Spin-OnDielectric，以下简称“SOD”）及其配套材料的研发、生产和销售。其中公司拟向合资公司出资人民币 5,000 万元，占合资公司注册资本的 50%。

【万凯新材】关于收购浙江耀瑞兴新材料有限公司 100% 股权的进展公告。万凯新材料股份有限公司（以下简称“公司”）分别于 2026 年 4 月 25 日召开了第三届董事会第二次会议、2026 年 5 月 19 日召开了 2025 年年度股东会，审议通过了《关于收购浙江耀瑞兴新材料有限公司 100% 股权暨关联交易的议案》，同意公司以自有资金收购关联方浙江正凯集团有限公司持有的浙江耀瑞兴新材料有限公司（以下简称“耀瑞兴”）100% 股权。

【泰和新材】鉴于泰和新材集团股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司烟台星华氨纶有限公司（下称“星华氨纶”）已无实质性经营业务，为进一步优化资源配置，提升公司整体管理效率及经营效益，公司拟吸收合并星华氨纶。吸收合并完成后，星华氨纶将予以注销。

【圣泉集团】圣泉集团关于向不特定对象发行可转换公司债券申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告。批复文件主要内容公告如下：一、同意公司向不特定对象发行可转换公司债券的注册申请。二、公司本次发行应严格按照报送上海证券交易所的申报文件和发行方案实施。三、本批复自同意注册之日起 12 个月内有效。

## 本周行业表现及产品价格变化分析

本周(05.25-05.31)均价跟踪的100个化工品种中,共16个品种价格上涨,57个品种价格下跌,27个品种价格稳定。跟踪产品中23%的产品月均价环比上涨,67%的产品月均价环比下跌,10%的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为NYMEX天然气、煤焦油(山西)、磷酸(澄星85%)、液氨(河北新化)、环氧丙烷(华东);周均价跌幅居前品种为甲苯(华东)、高效氯氟氰菊酯、石脑油(新加坡)、甲乙酮(华东)、醋酸乙烯(华东)。

本周(05.25-05.31)国际油价下跌,WTI原油期货价格收于87.36美元/桶,收盘价周跌幅9.57%;布伦特原油期货价格收于92.05美元/桶,收盘价周跌幅11.10%。宏观方面,据伊朗迈赫赫通讯社30日报道,伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部说,伊朗对霍尔木兹海峡航运实施全面管理,所有商业船舶、油轮及其他民用船只须按照指定航线航行,并提前获得伊朗伊斯兰革命卫队海军许可。美军中央司令部30日在社交媒体发布消息证实,美军一架飞机29日在阿曼湾发射导弹击中一艘悬挂冈比亚国旗、试图驶往伊朗港口的货船,使其丧失航行动力,至5月31日,美军已致使5艘商船丧失航行能力,并强制116艘船只改变航向。根据EIA数据,截至5月22日当周:供应方面,美原油日均产量1,371.5万桶,较前一周增加了1.3万桶,较去年同期日均产量增加31.4万桶;需求方面,美国石油需求总量日均2,094.3万桶,较前一周增加了49.3万桶,其中美国汽油日均需求量925.6万桶,较前一周增加48.9万桶;库存方面,包括战略储备在内的美国原油库存总量80,680万桶,较前一周减少1,240.0万桶。展望后市,短期地缘风险主导,需关注后续事态进展;中长期来看,待冲突缓和后,供应过剩压力或导致国际油价中枢下行,但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击,加剧国际油价波动幅度。本周NYMEX天然气期货收于3.29美元/mmbtu,收盘价周涨幅13.06%。EIA天然气库存周报显示,截至5月22日当周,美国天然气库存总量为24,830亿立方英尺,较前一周增加920亿立方英尺,较去年同期增加210亿立方英尺,涨幅为0.9%,同时较5年均值增加1,440亿立方英尺,涨幅为6.2%。展望后市,短期来看,中东局势紧张导致海外天然气价格上涨;中期来看,欧洲能源供应结构依然脆弱,地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能对天然气价格剧烈宽幅震荡。

### 重点关注

#### 安赛蜜价格上涨

本周(05.25-05.31)安赛蜜价格上涨。根据百川盈孚,5月26日安赛蜜主流报价调涨1万元/吨至6万元/吨,较去年同期上涨62.16%。供应方面,安赛蜜行业产出稳定,根据百川盈孚,本周国内安赛蜜产量为436吨,环比下降0.46%,行业开工率为67.70%,环比下滑0.30pct。需求方面,国内下游工厂以刚需采购为主,无明显放量。库存方面,根据百川盈孚,上周末安赛蜜工厂库存环比下降3.27%至799吨,为年内最低水平,本周末库存环比提升1.25%至809吨,仍处于年内较低水平。成本利润方面,三氧化硫等原料价格走高,安赛蜜生产成本有所提升。根据百川盈孚,本周安赛蜜行业毛利润环比提升0.92元/吨至1.58元/吨,行业毛利率环比提升13.13pct至26.33%。展望后市,我们预计安赛蜜实际成交价格或将上行。

#### 尿素价格上涨

本周(05.25-05.31)尿素价格上涨。根据百川盈孚,截至5月31日,国内尿素市场均价为1831元/吨,较上周上涨1.84%,较去年同期下跌1.77%。5月27日,印度国家化肥有限公司发布尿素招标公告,采购170万吨尿素,其中90万吨从印度西海岸入境,剩余尿素从东海岸进口。印度进口招标对市场情绪形成提振,但需求实质改善有限。供给方面,根据百川盈孚,本周国内尿素日均产量20.78万吨,较上周减少0.11万吨,减幅0.53%。需求方面,尿素需求有所走弱,根据百川盈孚,本周复合肥(不完全统计)平均开工率下降1.79pct至31.09%,三聚氰胺开工率下滑3.86pct至58.57%。库存方面,根据百川盈孚,截至5月31日,尿素行业库存量为111.82万吨,环比提升6.57%,同比下降19.55%。成本利润方面,根据百川盈孚,本周尿素行业平均毛利润为119.88元/吨,环比提升5.70%,同比下降37.80%。展望后市,基本面未实质性改善,我们预计短期内尿素价格或有所回调,但如果国内出口政策进一步明确,尿素价格有望继续上行。

图表 2. 本周 (05.25-05.31) 均价涨跌幅居前化工品种

产品	周均价涨跌幅 (%)	月均价涨跌幅 (%)
NYMEX 天然气	5.27	9.49
煤焦油 (山西)	5.26	(5.69)
磷酸 (澄星 85%)	4.71	8.62
液氨 (河北新化)	3.86	(11.82)
环氧丙烷 (华东)	3.82	(18.85)
甲苯 (华东)	(12.64)	(21.63)
高效氯氟氰菊酯	(11.22)	(32.78)
石脑油 (新加坡)	(10.09)	(0.24)
甲乙酮 (华东)	(8.44)	(3.30)
醋酸乙烯 (华东)	(7.56)	(7.69)

资料来源: 百川盈孚, 万得, 中银证券

注: 周均价取近 7 日价格均值, 月均价取近 30 日价格均值

图表 3. 本周 (05.25-05.31) 化工涨跌幅前五子行业

涨幅前五	涨幅 (%)	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅 (%)	跌幅最高个股
SW 非金属材料 III	5.90	联瑞新材	SW 橡胶助剂	(10.68)	阳谷华泰
SW 胶黏剂及胶带	2.31	永冠新材	SW 膜材料	(9.01)	嘉德利
			SW 锦纶	(8.99)	神马股份
			SW 煤化工	(8.81)	金牛化工
			SW 其他橡胶制品	(7.80)	丰茂股份

资料来源: 万得, 中银证券

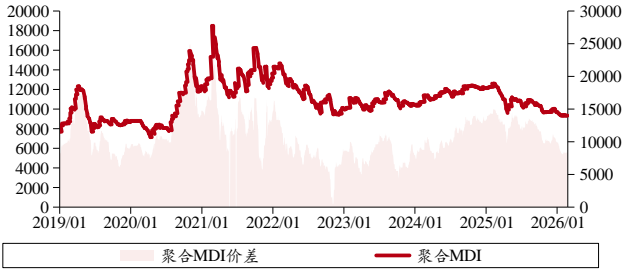
## 风险提示

1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动; 2) 全球经济形势出现变化。

## 附录：

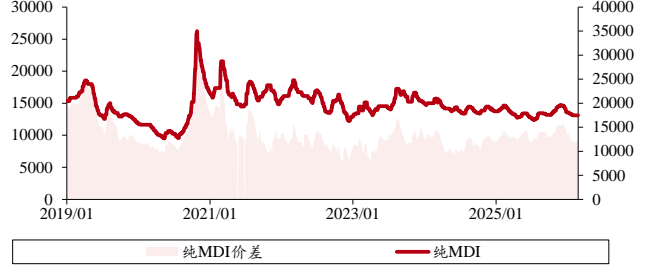
重点品种价格、价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 聚合 MDI 价格、价差（单位：元/吨）



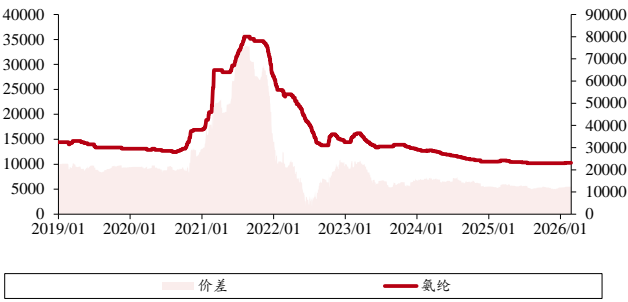
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 纯 MDI 价格、价差（单位：元/吨）



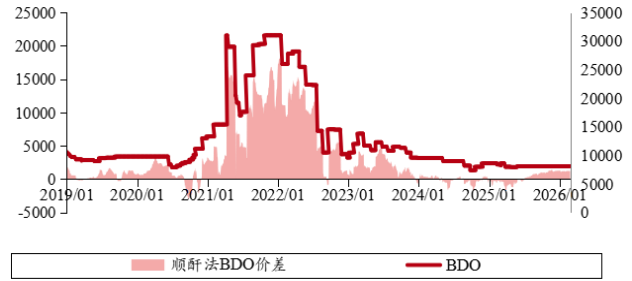
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 氨纶价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. BDO（顺酐法）价格、价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话:(8621)68604866  
传真:(8621)58883554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852)39886333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065  
新加坡客户请拨打: 8008523392  
传真:(852)21479513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852)39886333  
传真:(852)21479513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编:100032  
电话:(8610)83262000  
传真:(8610)83262291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话:(4420)36518888  
传真:(4420)36518877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话:(1)2122590888  
传真:(1)2122590889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话:(65)66926829/65345587  
传真:(65)65343996/65323371